ETC.
Investigación y reportajes
Página/12



Una empresa argentina transfirió al Estado el grueso de una deuda por 3.800.000 dólares. El acto, perfectamente legal, no es un hecho aislado sino que buena parte de la deuda externa fue contraída de esta manera. Quien más se endeudó es quien más poder tiene hoy en la Argentina. La declaración de una moratoria no resolvería todo. Hay otras posibilidades de no pagar sin llegar a una ruptura política, por ejemplo la teoría de lo imprevisible...

ESTATIZACION DE LA DEUDA PRIVADA

LOS SOBRINOS DEL TIO RICO

Por Marcelo Zlotogwiazda

En la última semana de noviembre dos economistas norteamericanos expusieron en conferencia de prensa realizada en Washington un estudio titulado *Fuga de Capital: el problema y políticas de respuesta*, en el que señalan que entre 1976 y 1984 huyeron de América latina hacia Estados Unidos 200.000 millones de dólares, cantidad aproximada a la deuda conjunta de Brasil y México. El trabajo elaborado por Donald Lessard y John Williamson, y dado a conocer en el Instituto de Economía Internacional (un centro de investigaciones financiado por los bancos acreedores del Tercer Mundo), indica que en esos nueve años la pérdida de la Argentina fue de 16.000 millones de dólares.

Otro estudio preparado en 1984 por el también insospechable Banco Mundial reveló que entre 1979 y 1982 la fuga de capitales de la Argentina hacia todo destino alcanzó los 20.000 millones de la divisa estadounidense.

Por su parte, el argentino Eduardo Basualdo calculó en base a datos del Banco Central que "los movimientos de capital no justificados, es decir la salida de capitales, alcanzó a 10.247 millones de dólares entre 1976 y 1982", aunque aclara que "esa estimación subestima sensiblemente el monto de la fuga de capitales" (*Deuda externa y poder económico en la Argentina*).

Más allá de las diferencias entre los números de los tres documentos, la magnitud del fenómeno de evasión de divisas (que para el caso argentino ronda la mitad del endeudamiento externo total) evidencia la estrechez del análisis y del discurso que el Gobierno, pero no solamente él, aplica a la problemática actual de la deuda externa: ésta es vista actualmente como el principal condicionamiento que sufre el *conjunto* de la economía nacional, y en cuya dinámica se enfrentan los acreedores y el Fondo Monetario Internacional por un lado, con *todo* un país que debe y que no puede crecer por las restricciones que impone el pago de intereses.

Declaraciones como la del presidente Alfonsín en Acapulco hace pocos días, variadas críticas a la intransigencia de los acreedores, e incluso vacíos reclamos en favor de una moratoria unilateral, centran —consciente o inconscientemente— el tema de la deuda externa en la exclusiva dimensión de la política internacional. Pasan por alto, o no insisten suficientemente, que la historia del endeudamiento externo no ha sido de ninguna manera neutral para los distintos sectores sociales del *país*, sino que, por el contrario, ha estado y está jugando un papel determinante en el poder relativo que tiene cada uno de ellos.

La Nota 7 de la Memoria y Balance de 1986 de una empresa fabricante de bienes de uso durables, de aquí en más denominada *La Empresa*, lleva como título "Cancelación de operaciones con seguros de cambio" e informa a sus accionistas que "el 19 de mayo de 1983 la sociedad canceló ante el banco local interviniente, de acuerdo con las disposiciones del Banco Central de la República Argentina, el importe en pesos equivalente a una deuda por aproximadamente U$S 3.800.000 contraída con un banco del exterior". Las memorias y balances correspondientes a 1983, 1984 y 1985 decían exactamente lo mismo.

En el libro anteriormente mencionado, Eduardo Basualdo indica que "la información del Banco Central permite determinar que, hasta fines de 1983, el sector privado realizó 8811 operaciones de endeudamiento externo por un monto de 21.278 millones de dólares". Dice también que "hubo, por un lado, treinta grupos económicos que contrajeron deudas en el exterior por un monto de 7349 millones de dólares —el 34,5 por ciento



de la deuda privada total— y por otro lado, 106 empresas transnacionales que se endeudaron por un monto de 7238 millones de dólares —el 30,4 por ciento de la deuda privada total—". De estos 7238 millones, a *La Empresa* y sus vinculadas les correspondieron 53,3 millones, de los cuales los 3,8 millones mencionados son una parte.

En la Nota 7 de la Memoria y Balance de *La Empresa* no se informa cuándo fue contraída la deuda de 3,8 millones de dólares. Las memorias y balances de 1983, 1984 y 1985 tampoco lo dicen. A fines de 1983 la deuda externa del país era de 12.496 millones de dólares, de los cuales 8357 habían sido tomados por el Estado y 4139 por el sector privado. En diciembre de 1978, luego de dos años y medio de reordenamiento económico y disciplinamiento represivo de los trabajadores, se puso en marcha el núcleo de la política de Martínez de Hoz.

Ya estaba en práctica la reforma financiera de 1977, y las cuentas externas del país mostraban una situación holgada. Fue entonces que se dieron a conocer las "pautas tarifarias y cambiarias" que prenunciaban los aumentos de tarifas y del dólar, dando comienzo al período conocido como "de la tablita". En forma simultánea se presentó el cronograma de reducción de aranceles que abrió de manera indiscriminada la economía a la competencia externa y dio origen al período conocido como "de las chucherías de Taiwan".

La conjunción de altas tasas reales de interés en el mercado interno, junto a las devaluaciones pautadas por la tablita a un ritmo inferior a la inflación local, y a la eliminación de impuestos que gravaban la entrada de capitales, fueron incentivos más que suficientes para que el sector privado se endeudara en el extranjero —legítimamente y a través de autopréstamos— como forma de financiamiento, pero también como mecanismo especulativo: se traían dólares que, transformados en pesos, permitían aprovechar las altas tasas de interés locales y que, al transformarlos nuevamente en dólares que no habían crecido mucho, significaron rentabilidades extraordinarias. Fue el período conocido como "de la bicicleta financiera".

En sólo dos años, 1979 y 1980, la deuda externa pasó de 12.496 millones de dólares a 27.612 millones; la del Estado de 8357 a 14.459 y la del sector privado de 4139 a 12.703 millones. Los 3,8 millones de dólares de *La Empresa* contribuyeron a ese crecimiento.

En la Nota 7 de la Memoria y Balance de 1986 de Renault Argentina S.A. sí se informa que la deuda de 3,8 millones de dólares contraída con un banco del exterior "tenía cambio asegurado según las disposiciones de la comunicación A-137". Las memorias y balances correspondientes a 1983, 1984 y 1985 decían exactamente lo mismo.

Martínez de Hoz les dejó como *regalo* a sus sucesores un dólar insosteniblemente barato. Días antes de pasar a retiro junto a Jorge Videla, en marzo de 1981, se vio forzado a devaluar un diez por ciento. Una de las primeras medidas de Lorenzo Sigaut fue aumentar el dólar en un treinta por ciento, y en junio de 1981 volvió a aumentarlo en otro treinta por ciento. En brevísimo tiempo la deuda externa medida en pesos argentinos había trepado fenomenalmente.

Pero no se trataba de castigar a los amigos. El 5 de junio de 1981 el Banco Central emite la circular A-31 estableciendo un régimen de seguros de cambio al que se podían adherir todos los préstamos que vencían a partir de ese momento, siempre que se renovaran a por lo menos un año y medio. El mecanismo congelaba durante ese período el tipo de cambio real, y lo indexaba según la variación de los precios internos deducida la inflación internacional. Gracias a este seguro de cambio, los deudores desvinculaban el costo en australes de su deuda externa de las bruscas devaluaciones que se pronosticaban. Los 3,8 millones de dólares de *La Empresa* aprovecharon la oportunidad.

Cinco días después de la A-31 el Banco Central dio a la luz la A-33. Los deudores no estaban satisfechos con la circular anterior porque no les compensaba las dos primeras devaluaciones. Fue el Estado el que se hizo cargo de ese costo a través de la A-33 que estableció un subsidio de 0,23 dólares por cada dólar de deuda externa. Para los 3,8 millones de dólares de *La Empresa* la compensación significó 874.000 dólares.

A mediados de 1982 ya habían pasado de largo Lorenzo Sigaut, la guerra de Malvinas y Roberto Alemann. Al frente de la economía estaba José María Dagnino Pastore y como titular del Banco Central el actual diputado y flamante peronista Domingo Felipe Cavallo. Crearon un nuevo seguro de cambio al que podían adherirse quienes tenían seguros de cambio anteriores y quienes no los habían aprovechado. La circular que lo puso en vigencia fue la A-137, la misma de la que informa la Nota 7 del Balance y Memoria de 1986 de *La Empresa*. La misma que figura en los balances y memorias de 1983, 1984 y 1985.

Según los cálculos que Basualdo incorpora en su libro, hasta fines de 1983 la deuda con seguro de cambio había acumulado 12.238 millones de dólares, considerando la A-31 y la A-137. Comparando el ritmo que tuvieron las devaluaciones con el de la indexación (mucho menor) que fijaban esas circulares, Basualdo estimó que hasta fines de 1983 el sector privado recibió un subsidio estatal equivalente a 8725 millones de dólares, es decir el 71,3 por ciento de la deuda privada acumulada con seguros de cambio. Aplicando la regla de tres simple para los 3,8 millones de dólares de Renault se puede especular que, hasta ese momento, el costo en australes se les redujo en 2,7 millones de dólares.

La Nota 7 de la Memoria y Balance de *La Empresa* informa que los 3,8 millones de dólares se cancelaron "el 19 de mayo de 1983". Las memorias y balances de 1983, 1984 y 1985 decían exactamente lo mismo. Pero en ninguno de los casos es cierto.

Ese día se produjo el vencimiento "formal" de la deuda, pero no su cancelación. Esto se deduce de otra de las cosas que informa la Nota 7 de la Memoria y Balance de 1986 de *La Empresa*: "El acreedor externo ha manifestado su conformidad de aceptar Bonods del Banco Central, como forma de cancelación de la deuda". Los balances y memorias de 1983, 1984 y 1985 *decían exactamente lo contrario*.



Sucedió que desde el vencimiento formal hasta 1986 *La Empresa* siguió prorrogando la vigencia del seguro de cambio. A principios de 1986 sus expertos financieros se dieron cuenta de que, debido a que el Plan Austral de junio de 1985 mantenía el dólar congelado en 0,80 australes mientras los precios internos (es decir el mecanismo de indexación que establecía la circular A-137) seguían subiendo, el subsidio implícito estaba disminuyendo.

Se dieron cuenta también de que los Bonods (Bonos Nominativos en dólares: un pagaré emitido por el Estado argentino) se cotizaban en el extranjero al 60 por ciento de su valor nominal. Decidieron entonces viajar a Estados Unidos y comprar 3,8 millones de Bonods, por los que pagaron —dada su cotización— 2,28 millones de dólares, que al tipo de cambio vigente de 0,80 australes por dólar les representó un costo en australes de 1,824 millones de australes. A partir de ese día la deuda externa de *La Empresa* quedó estatizada, dado que el responsable de cancelar los Bonods es el Banco Central.

Pero la operación no terminó ahí dado que *La Empresa* podía hacer valer su seguro de cambio. A principios de 1986 la indexación que establecía la A-137 para el tipo de cambio resultaba de 0,35 australes por dólar. Funcionarios de *La Empresa* se acercaron al Banco Central y argumentaron: "Tendríamos que haber cancelado la deuda asegurada a un costo de 0,35 australes por dólar, pero nos hicimos cargo nosotros comprando Bonods por los que pagamos 0,80 australes por dólar: devuélvannos la diferencia".

Embolsaron la diferencia: 0,45 australes por 3,8 millones de dólares. Es decir 1,71 millones de australes, casi lo mismo que los 1,824 millones que tuvieron que desembolsar para completar los Bonods.

Los funcionarios del Banco Central sabían que *La Empresa* estaba pagando la deuda casi gratis, pero accedieron porque sospechaban que, en realidad, los Bonods habían sido comprados con dólares que tenía depositados afuera. Es decir, sin costo alguno para la economía local a no ser, por supuesto, el del seguro de cambio. A no ser también que el banco que recibió los Bonods los aproveche para capitalizar la deuda externa que incluye como es debido un considerable subsidio.

La Nota 7 de la Memoria y Balance de 1986 de *La Empresa* decía una última cosa: "Se aclara que la sociedad posee inversiones en el exterior por valor de aproximadamente U$S 3.800.000". La similitud o, mejor dicho, la identidad de esos 3.800.000 con los 3.800.000 de la deuda externa no es casualidad. La Nota 7 informa que los últimos 3.800.000 dólares "garantizan el pago de la deuda original". Las memorias y balances de 1983, 1984 y 1985 decían exactamente lo mismo.

Presumiblemente, cuando en 1980 comenzó a hacer agua la política económica, el banco acreedor exigió a *La Empresa* que deposite el monto equivalente como garantía de pago. Tal como afirma la Nota 7, el depósito sigue allá a pesar de que la deuda ya fue cancelada. Cancelada casi sin costo, aunque el Estado sigue debiendo los Bonods.

INTIM
DEL E
DEU

Por Edua

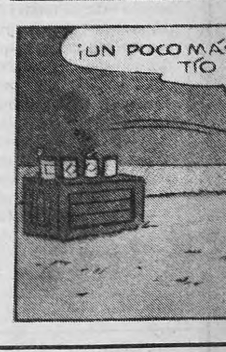
En los diferentes sectores sociales y políticos que conforman la sociedad argentina hay un creciente consenso acerca de la profunda crisis que soporta el Estado.

Ante esta situación, y entendiendo que el Estado no es un agente social autónomo e invariable en el tiempo, es pertinente preguntarse sobre cuál es el Estado que está en crisis. Ciertamente no se trata del colapso del Estado "populista" cuya regulación e inserción económica estaban destinadas a consolidar una distribución del ingreso más favorable a los sectores populares. Tampoco se trata de la quiebra del Estado regulador que estaba vinculado a la segunda sustitución de importaciones liderada por las firmas extranjeras durante las dictaduras de la década del 60. Se trata del agotamiento del tipo de Estado que se conformó a partir de la última dictadura militar.

El objetivo dictatorial de recomponer las condiciones de dominación social mediante una redefinición de la estructura social y económica decantada durante las distintas etapas de la industrialización sustitutiva, exigió un profundo cambio en el carácter que asumía el Estado. En el marco del terrorismo de Estado se impulsó y acentuó la regresividad de los ingresos fiscales en los cuales los impuestos indirectos —que afectan más a los sectores de menores ingresos— pasaron a generar el 60 por ciento de la recaudación total, al mismo tiempo que los impuestos directos —que afectan a los sectores de mayores ingresos— se ubicaron entre los más bajos









de la deuda privada total— y por otro lado, 106 empresas transnacionales que se endeudaron por un monto de 7238 millones de dólares —el 30,4 por ciento de la deuda privada total—''. De estos 7238 millones, a *La Empresa* y sus vinculadas les correspondieron 53,3 millones, de los cuales los 3,8 millones mencionados son una parte.

En la Nota 7 de la Memoria y Balance de *La Empresa* no se informa cuándo fue contraída la deuda de 3,8 millones de dólares. Las memorias y balances de 1983, 1984 y 1985 tampoco lo dicen. A fines de 1983 la deuda externa del país era de 12.496 millones de dólares, de los cuales 8357 habían sido tomados por el Estado y 4139 por el sector privado. En diciembre de 1978, luego de dos años y medio de reordenamiento económico y disciplinamiento represivo de los trabajadores, se puso en marcha el núcleo de la política de Martínez de Hoz.

Ya estaba en práctica la reforma financiera de 1977, y las cuentas externas del país mostraban una situación holgada. Fue entonces que se dieron a conocer las ''pautas tarifarias y cambiarias'' que prenunciaban los aumentos de tarifas y del dólar, dando comienzo al período conocido como ''de la tablita''. En forma simultánea se presentó el cronograma de reducción de aranceles que abrió de manera indiscriminada la economía a la competencia externa y dio origen al período conocido como ''de las chucherías de Taiwan''.

La conjunción de altas tasas reales de interés en el mercado interno, junto a las devaluaciones pautadas por la tablita a un ritmo inferior a la inflación local, y a la eliminación de impuestos que gravaban la entrada de capitales, fueron incentivos más que suficientes para que el sector privado se endeudara en el extranjero —legítimamente y a través de autopréstamos— como forma de financiamiento, pero también como mecanismo especulativo: se traían dólares que, transformados en pesos, permitían aprovechar las altas tasas de interés locales y que, al transformarlos nuevamente en dólares que no habían crecido mucho, significaron rentabilidades extraordinarias. Fue el período conocido como ''de la bicicleta financiera''.

En sólo dos años, 1979 y 1980, la deuda externa pasó de 12.496 millones de dólares a 27.612 millones; la del Estado de 8357 a 14.459 y la del sector privado de 4139 a 12.703 millones. Los 3,8 millones de dólares de *La Empresa* contribuyeron a ese crecimiento.

En la Nota 7 de la Memoria y Balance de 1986 de Renault Argentina S.A. sí se informa que la deuda de 3,8 millones de dólares contraída con un banco del exterior ''tenía cambio asegurado según las disposiciones de la comunicación A-137''. Las memorias y balances correspondientes a 1983, 1984 y 1985 decían exactamente lo mismo.

Martínez de Hoz les dejó como *regalo* a sus sucesores un dólar insosteniblemente barato. Días antes de pasar a retiro junto a Jorge Videla, en marzo de 1981, se vio forzado a devaluar un diez por ciento. Una de las primeras medidas de Lorenzo Sigaut fue aumentar el dólar en un treinta por ciento, y en junio de 1981 volvió a aumentarlo en otro treinta por ciento. En brevísimo tiempo la deuda externa medida en pesos argentinos había trepado fenomenalmente.

Pero no se trataba de castigar a los amigos. El 5 de junio de 1981 el Banco Central emite la circular A-31 estableciendo un régimen de seguros de cambio al que se podían adherir todos los préstamos que vencían a partir de ese momento, siempre que se renovaran a por lo menos un año y medio. El mecanismo congelaba durante ese período el tipo de cambio real, y lo indexaba según la variación de los precios internos deducida la inflación internacional. Gracias a este seguro de cambio, los deudores desvinculaban el costo en australes de su deuda externa de las bruscas devaluaciones que se pronosticaban. Los 3,8 millones de dólares de *La Empresa* aprovecharon la oportunidad.

Cinco días después de la A-31 el Banco Central dio a la luz la A-33. Los deudores no estaban satisfechos con la circular anterior porque no les compensaba las dos primeras devaluaciones. Fue el Estado el que se hizo cargo de ese costo a través de la A-33 que estableció un subsidio de 0,23 dólares por cada dólar de deuda externa. Para los 3,8 millones de dólares de *La Empresa* la compensación significó 874.000 dólares.

A mediados de 1982 ya habían pasado de largo Lorenzo Sigaut, la guerra de Malvinas y Roberto Alemann. Al frente de la economía estaba José María Dagnino Pastore y como titular del Banco Central el actual diputado y flamante peronista Domingo Felipe Cavallo. Crearon un nuevo seguro de cambio al que podían adherirse quienes tenían seguros de cambio anteriores y quienes no los habían aprovechado. La circular que lo puso en vigencia fue la A-137, la misma de la que informa la Nota 7 del Balance y Memoria de 1986 de *La Empresa*. La misma que figura en los balances y memorias de 1983, 1984 y 1985.

Según los cálculos que Basualdo incorpora en su libro, hasta fines de 1983 la deuda con seguro de cambio había acumulado 12.238 millones de dólares, considerando la A-31 y la A-137. Comparando el ritmo que tuvieron las devaluaciones con el de la indexación (mucho menor) que fijaban esas circulares, Basualdo estimó que hasta fines de 1983 el sector privado recibió un subsidio estatal equivalente a 8725 millones de dólares, es decir el 71,3 por ciento de la deuda privada acumulada con seguros de cambio. Aplicando la regla de tres simple para los 3,8 millones de dólares de Renault se puede especular que, hasta ese momento, el costo en australes se les redujo en 2,7 millones de dólares.

La Nota 7 de la Memoria y Balance de *La Empresa* informa que los 3,8 millones de dólares se cancelaron ''el 19 de mayo de 1983''. Las memorias y balances de 1983, 1984 y 1985 decían exactamente lo mismo. Pero en ninguno de los casos es cierto.

Ese día se produjo el vencimiento ''formal'' de la deuda, pero no su cancelación. Esto se deduce de otra de las cosas que informa la Nota 7 de la Memoria y Balance de 1986 de *La Empresa*: ''El acreedor externo ha manifestado su conformidad de aceptar Bonods del Banco Central, como forma de cancelación de la deuda''. Los balances y memorias de 1983, 1984 y 1985 *decían exactamente lo contrario*.



Sucedió que desde el vencimiento formal hasta 1986 *La Empresa* siguió prorrogando la vigencia del seguro de cambio. A principios de 1986 sus expertos financieros se dieron cuenta de que, debido a que el Plan Austral de junio de 1985 mantenía el dólar congelado en 0,80 australes mientras los precios internos (es decir el mecanismo de indexación que establecía la circular A-137) seguían subiendo, el subsidio implícito estaba disminuyendo.

Se dieron cuenta también de que los Bonods (Bonos Nominativos en dólares: un pagaré emitido por el Estado argentino) se cotizaban en el extranjero al 60 por ciento de su valor nominal. Decidieron entonces viajar a Estados Unidos y comprar 3,8 millones de Bonods, por los que pagaron —dada su cotización— 2,28 millones de dólares, que al tipo de cambio vigente de 0,80 australes por dólar les representó un costo en australes de 1,824 millones de australes. A partir de ese día la deuda externa de *La Empresa* quedó estatizada, dado que el responsable de cancelar los Bonods es el Banco Central.

Pero la operación no terminó ahí dado que *La Empresa* podía hacer valer su seguro de cambio. A principios de 1986 la indexación que establecía la A-137 para el tipo de cambio resultaba de 0,35 australes por dólar. Funcionarios de *La Empresa* se acercaron al Banco Central y argumentaron: ''Tendríamos que haber cancelado la deuda asegurada a un costo de 0,35 australes por dólar, pero nos hicimos cargo nosotros comprando Bonods por los que pagamos 0,80 australes por dólar: devuélvannos la diferencia''.

Embolsaron la diferencia: 0,45 australes por 3,8 millones de dólares. Es decir 1,71 millones de australes, casi lo mismo que los 1,824 millones que tuvieron que desembolsar para completar los Bonods.

Los funcionarios del Banco Central sabían que *La Empresa* estaba pagando la deuda casi gratis, pero accedieron porque sospechaban que, en realidad, los Bonods habían sido comprados con dólares que tenía depositados afuera. Es decir, sin costo alguno para la economía local a no ser, por supuesto, el del seguro de cambio. A no ser también que el banco que recibió los Bonods los aproveche para capitalizar la deuda externa que incluye como es debido un considerable subsidio.

La Nota 7 de la Memoria y Balance de 1986 de *La Empresa* decía una última cosa: ''Se aclara que la sociedad posee inversiones en el exterior por valor de aproximadamente U$S 3.800.000''. La similitud o, mejor dicho, la identidad de esos 3.800.000 con los 3.800.000 de la deuda externa no es casualidad. La Nota 7 informa que los últimos 3.800.000 dólares ''garantizan el pago de la deuda original''. Las memorias y balances de 1983, 1984 y 1985 decían exactamente lo mismo.

Presumiblemente, cuando en 1980 comenzó a hacer agua la política económica, el banco acreedor exigió a *La Empresa* que deposite el monto equivalente como garantía de pago. Tal como afirma la Nota 7, el depósito sigue allá a pesar de que la deuda ya fue cancelada. Cancelada casi sin costo, aunque el Estado sigue debiendo los Bonods.

INTIMIDADES DEL ESTADO DEUDOR

Por Eduardo M. Basualdo

En los diferentes sectores sociales y políticos que conforman la sociedad argentina hay un creciente consenso acerca de la profunda crisis que soporta el Estado.

Ante esta situación, y entendiendo que el Estado no es un agente social autónomo e invariable en el tiempo, es pertinente preguntarse sobre cuál es el Estado que está en crisis. Ciertamente no se trata del colapso del Estado ''populista'' cuya regulación e inserción económica estaban destinadas a consolidar una distribución del ingreso más favorable a los sectores populares. Tampoco se trata de la quiebra del Estado regulador que estaba vinculado a la segunda sustitución de importaciones liderada por las firmas extranjeras durante las dictaduras de la década del 60. Se trata del agotamiento del tipo de Estado que se conformó a partir de la última dictadura militar.

El objetivo dictatorial de recomponer las condiciones de dominación social mediante una redefinición de la estructura social y económica decantada durante las distintas etapas de la industrialización sustitutiva, exigió un profundo cambio en el carácter que asumía el Estado. En el marco del terrorismo de Estado se impulsó y acentuó la regresividad de los ingresos fiscales en los cuales los impuestos indirectos —que afectan más a los sectores de menores ingresos— pasaron a generar el 60 por ciento de la recaudación total, al mismo tiempo que los impuestos directos —que afectan a los sectores de mayores ingresos— se ubicaron entre los más bajos del mundo. Hoy representan sólo el 0,5 por ciento del Producto Bruto Interno.

En términos del gasto estatal, la dictadura impuso una concentración de la demanda estatal en los sectores empresariales que se ubicaron como el nuevo bloque de poder (los grupos económicos locales y las empresas extranjeras). Estos ''generales de la economía'' se adjudicaron las licitaciones para realizar obras públicas y abastecer al Estado de bienes y servicios obteniendo con ello significativas tasas de ganancia.

Al mismo tiempo, el nivel de producción y de precios de las empresas públicas se puso en función de los requerimientos de expansión de estos capitales (tal el caso de YPF y de SOMISA).

Este proceso de reorientación de la oferta y la demanda estatal fue acompañado por un conjunto de políticas redistributivas que beneficiaron a los mismos sectores sociales. Tal el caso de los regímenes de promoción industrial que mediante la desgravación impositiva y la eliminación de gravámenes a la importación permiten que principalmente estos capitales expandan su incidencia productiva sobre la base de los recursos del Estado sin afectar recursos propios.

El funcionamiento de los bancos oficiales y de la cuenta de regulación monetaria tuvo idéntica orientación. Sin embargo, el conjunto de estos cambios, aun cuando son trascendentes, no hicieron más que acentuar las tendencias imperantes en el Estado regulador, propio de la segunda etapa de sustitución de importaciones.

La deuda externa fue el factor que al mismo tiempo que impuso una profunda reestructuración económica y social, originó un cambio cualitativo en el carácter del Estado, dando lugar entonces a la constitución de lo que se puede denominar el Estado deudor.

Las características específicas del endeudamiento externo en la Argentina permiten aprehender el contenido central que adopte el Estado deudor. Los grupos económicos y las empresas extranjeras son los que imponen el ritmo y las modalidades de todo el endeudamiento externo argentino.

Ellos generan la deuda externa privada (les pertenece más del 80 por ciento de la misma) para luego impulsar un espectacular endeudamiento del Estado, permitiendo la fuga de no menos de 20 mil millones de dólares que operan como garantía de sus deudas en el exterior. Posteriormente, estos capitales le transfieren al propio Estado gran parte de su deuda externa mediante mecanismos tales como los seguros de cambio y la emisión de bonos externos.

La transferencia de recursos desde el Estado hacia los ''generales de la economía'' y los acreedores externos es de tal magnitud que no podrá ser saldada sino a lo largo de varias décadas. Como consecuencia de este proceso se conforma el Estado deudor caracterizado por su incapacidad para regular y conducir el proceso económico, por su crisis crónica y por su neta subordinación a los intereses dominantes.

Estos son algunos de los factores de fondo que hacen que el actual paquete impositivo —destinado a reestablecer cierto equilibrio en las crónicamente deficitarias cuentas públicas— no contenga ningún tributo específico a los deudores externos privados, aun cuando lo que se intenta recaudar (aproximadamente 2 mil millones de dólares según las últimas estimaciones periodísticas) es sensiblemente menor a solamente los intereses que devengan anualmente las inversiones financieras que dichos deudores poseen en el exterior.

Las propuestas estructurales para superar la crisis del Estado basadas en la privatización de las áreas estratégicas y rentables de la estructura estatal tienen la misma orientación: beneficiar a los que saquearon el conjunto social generando el Estado deudor y volviendo irreversible la posibilidad de que los sectores populares puedan plantear un Estado distinto.











SUR, MORATORIA Y DESPUES

Por Claudio Lozano

Poco se ha enfatizado el rol clave que cumplió el endeudamiento del sector privado en la generación de la deuda externa argentina. Treinta grupos económicos y ciento seis empresas trasnacionales concentran cerca del 80 por ciento del endeudamiento externo privado. Este proceso condicionó los ritmos y el carácter de la deuda argentina incluyendo el endeudamiento público y la posterior estatización de la deuda privada. Extrañamente, los actores que fueron centrales en el proceso de endeudamiento (grupos económicos nacionales y empresas trasnacionales diversificadas y/o integradas) son a la vez quienes han incrementado su control sobre el proceso económico argentino durante la última década. La deuda fue, así, una masa significativa de capitales que permitió una espectacular apropiación de excedentes por parte de los grupos privados señalados. La articulación con el endeudamiento constituyó un factor clave en la redefinición de los predominios al interior del empresariado argentino. Por otra parte, la demostrada ligazón entre quienes fugaron capitales y quienes se endeudaron evidencia un claro proceso de internacionalización de estos sectores empresariales. Estos grupos económicos desvincularon una masa importante de sus excedentes del circuito económico local. Los 30.000 millones de dólares de argentinos depositados en el exterior son fiel testimonio de esta realidad. Si en la etapa de gestación del endeudamiento se afirmó la internacionalización financiera al tiempo que se constituyó un nuevo tipo de poder económico, se puede afirmar que la deuda nace atada a una redefinición estructural de la economía argentina. Estas redefiniciones se siguen acentuando durante el ciclo de pago del endeudamiento inaugurado en 1981-1982. Los ajustes coordinados por el FMI inciden afirmando ciertos rasgos en el funcionamiento económico.

En primer lugar, el Estado se ve obligado a discutir las políticas globales con los organismos internacionales. Los recursos que gasta en asumir el pago del endeudamiento, dada su estatización, limitan su capacidad para brindar asistencia social a los sectores populares y para protagonizar el desarrollo económico a través de la inversión pública. La merma en los recursos fiscales es la primera justificación para encarar los procesos de privatización. Al calor de los planes de ajuste se va modelando un nuevo carácter, más regresivo y trasnacionalizado, del Estado argentino.

El pago de la deuda impone también el modo de reparto interno de los ingresos. Reproduce, en gran medida, el patrón distributivo implantado por la dictadura en 1976. La permanencia de este reparto de los ingresos (regresivo para los asalariados) ha redefinido el mercado interno argentino. Los mercados vinculados al consumo de los sectores de altos ingresos han adquirido mayor relevancia. Esta situación incide en la reorientación del perfil productivo, el cual se adecua a las nuevas características del mercado. El sistema financiero también se ve alterado en tanto aparecen mecanismos que condicionan la autonomía en materia de asignación del crédito. Ejemplo de esto son las experiencias de préstamos on-lending o de capitalización. Por otra parte, el pago de la deuda instaura la prioridad de la ''obtención de divisas'' y la necesidad de un perfil exportador para la Argentina. Esta realidad supone la transferencia sistemática de subsidios hacia los grupos privados que controlan el núcleo exportador de la economía local.

''La deuda obstaculiza el crecimiento'', se ha repetido una y otra vez. Este concepto, sin embargo, resulta insuficiente ya que lo que está en juego es el tipo de crecimiento futuro. Se trata de definir un nuevo modelo de acumulación para la Argentina. El tema de la deuda no puede reducirse a una cuestión de transferencia de recursos al exterior. No es un problema *de caja*. Es una cuestión que define las nuevas características del proceso económico-social y político del país. La discusión sobre el pago o no de la deuda externa debe incorporar como núcleo de debate la desarticulación y redefinición del patrón de acumulación que ha gestado el endeudamiento.

En un contexto internacional signado por nuevas tendencias en la negociación de la deuda destinadas a aumentar el control sobre el proceso económico interno de la Argentina (ejemplos: on-lending, capitalización, préstamos del Banco Mundial para ajuste estructural) resulta cada vez más limitado hablar simplemente de moratoria.



IDADES
STADO
UDOR

do M. Basualdo

del mundo. Hoy representan sólo el 0,5 por ciento del Producto Bruto Interno.

En términos del gasto estatal, la dictadura impuso una concentración de la demanda estatal en los sectores empresariales que se ubicaron como el nuevo bloque de poder (los grupos económicos locales y las empresas extranjeras). Estos "generales de la economía" se adjudicaron las licitaciones para realizar obras públicas y abastecer al Estado de bienes y servicios obteniendo con ello significativas tasas de ganancia.

Al mismo tiempo, el nivel de producción y de precios de las empresas públicas se puso en función de los requerimientos de expansión de estos capitales (tal el caso de YPF y de SOMISA).

Este proceso de reorientación de la oferta y la demanda estatal fue acompañado por un conjunto de políticas redistributivas que beneficiaron a los mismos sectores sociales. Tal el caso de los regímenes de promoción industrial que mediante la desgravación impositiva y la eliminación de gravámenes a la importación permiten que principalmente estos capitales expandan su incidencia productiva sobre la base de los recursos del Estado sin afectar recursos propios.

El funcionamiento de los bancos oficiales y de la cuenta de regulación monetaria tuvo idéntica orientación. Sin embargo, el conjunto de estos cambios,aun cuando son trascendentes, no hicieron más que acentuar las tendencias imperantes en el Estado regulador, propio de la segunda etapa de sustitución de importaciones.

La deuda externa fue el factor que al mismo tiempo que impuso una profunda reestructuración económica y social, originó un cambio cualitativo en el carácter del Estado, dando lugar entonces a la constitución de lo que se puede denominar el Estado deudor.

Las características específicas del endeudamiento externo en la Argentina permiten aprehender el contenido central que adopte el Estado deudor. Los grupos económicos y las empresas extranjeras son los que imponen el ritmo y las modalidades de todo el endeudamiento externo argentino.

Ellos generan la deuda externa privada (les pertenece más del 80 por ciento de la misma) para luego impulsar un espectacular endeudamiento del Estado, permitiendo la fuga de no menos de 20 mil millones de dólares que operan como garantía de sus deudas en el exterior. Posteriormente, estos capitales le transfieren al propio Estado gran parte de su deuda externa mediante mecanismos tales como los seguros de cambio y la emisión de bonos externos.

La transferencia de recursos desde el Estado hacia los "generales de la economía" y los acreedores externos es de tal magnitud que no podrá ser saldada sino a lo largo de varias décadas. Como consecuencia de este proceso se conforma el Estado deudor caracterizado por su incapacidad para regular y conducir el proceso económico, por su crisis crónica y por su neta subordinación a los intereses dominantes.

Estos son algunos de los factores de fondo que hacen que el actual paquete impositivo —destinado a reestablecer cierto equilibrio en las crónicamente deficitarias cuentas públicas— no contenga ningún tributo específico a los deudores externos privados, aun cuando lo que se intenta recaudar (aproximadamente 2 mil millones de dólares según las últimas estimaciones periodísticas) es sensiblemente menor a solamente los intereses que devengan anualmente las inversiones financieras que dichos deudores poseen en el exterior.

Las propuestas estructurales para superar la crisis del Estado basadas en la privatización de las áreas estratégicas y rentables de la estructura estatal tienen la misma orientación: beneficiar a los que saquearon el conjunto social generando el Estado deudor y volviendo irreversible la posibilidad de que los sectores populares puedan plantear un Estado distinto.













SUR, MORATORIA Y DESPUES

Por Claudio Lozano

Poco se ha enfatizado el rol clave que cumplió el endeudamiento del sector privado en la generación de la deuda externa argentina. Treinta grupos económicos y ciento seis empresas trasnacionales concentran cerca del 80 por ciento del endeudamiento externo privado. Este proceso condicionó los ritmos y el carácter de la deuda argentina incluyendo el endeudamiento público y la posterior estatización de la deuda privada. Extrañamente, los actores que fueron centrales en el proceso de endeudamiento (grupos económicos nacionales y empresas trasnacionales diversificadas y/o integradas) son a la vez quienes han incrementado su control sobre el proceso económico argentino durante la última década. La deuda fue, así, una masa significativa de capitales que permitió una espectacular apropiación de excedentes por parte de los grupos privados señalados. La articulación con el endeudamiento constituyó un factor clave en la redefinición de los predominios al interior del empresariado argentino. Por otra parte, la demostrada ligazón entre quienes fugaron capitales y quienes se endeudaron evidencia un claro proceso de internacionalización de estos sectores empresariales. Estos grupos económicos desvincularon una masa importante de sus excedentes del circuito económico local. Los 30.000 millones de dólares de argentinos depositados en el exterior son fiel testimonio de esta realidad. Si en la etapa de gestación del endeudamiento se afirmó la internacionalización financiera al tiempo que se constituyó un nuevo tipo de poder económico, se puede afirmar que la deuda nace atada a una redefinición estructural de la economía argentina. Estas redefiniciones se siguen acentuando durante el ciclo de pago del endeudamiento inaugurado en 1981-1982. Los ajustes coordinados por el FMI inciden afirmando ciertos rasgos en el funcionamiento económico.

En primer lugar, el Estado se ve obligado a discutir las políticas globales con los organismos internacionales. Los recursos que gasta en asumir el pago del endeudamiento, dada su estatización, limitan su capacidad para brindar asistencia social a los sectores populares y para protagonizar el desarrollo económico a través de la inversión pública. La merma en los recursos fiscales es la primera justificación para encarar los procesos de privatización. Al calor de los planes de ajuste se va modelando un nuevo carácter, más regresivo y trasnacionalizado, del Estado argentino.

El pago de la deuda impone también el modo de reparto interno de los ingresos. Reproduce, en gran medida, el patrón distributivo implantado por la dictadura en 1976. La permanencia de este reparto de los ingresos (regresivo para los asalariados) ha redefinido el mercado interno argentino. Los mercados vinculados al consumo de los sectores de altos ingresos han adquirido mayor relevancia. Esta situación incide en la reorientación del perfil productivo, el cual se adecua a las nuevas características del mercado. El sistema financiero también se ve alterado en tanto aparecen mecanismos que condicionan la autonomía en materia de asignación del crédito. Ejemplo de esto son las experiencias de préstamos on-lending o de capitalización. Por otra parte, el pago de la deuda instaura la prioridad de la "obtención de divisas" y la necesidad de un perfil exportador para la Argentina. Esta realidad supone la transferencia sistemática de subsidios hacia los grupos privados que controlan el núcleo exportador de la economía local.

"La deuda obstaculiza el crecimiento", se ha repetido una y otra vez. Este concepto, sin embargo, resulta insuficiente ya que lo que está en juego es el tipo de crecimiento futuro. Se trata de definir un nuevo modelo de acumulación para la Argentina. El tema de la deuda no puede reducirse a una cuestión de transferencia de recursos al exterior. No es un problema *de caja*. Es una cuestión que define las nuevas características del proceso económico-social y político del país. La discusión sobre el pago o no de la deuda externa debe incorporar como núcleo de debate la desarticulación y redefinición del patrón de acumulación que ha gestado el endeudamiento.

En un contexto internacional signado por nuevas tendencias en la negociación de la deuda destinadas a aumentar el control sobre el proceso económico interno de la Argentina (ejemplos: on-lending, capitalización, préstamos del Banco Mundial para ajuste estructural) resulta cada vez más limitado hablar simplemente de moratoria.



Capitalización de la deuda

EL CUENTO DEL PERRO

Por M. Z.

"Un hombre compró un perro extraordinario y maravilloso. ¿Cuánto pagó? Silencio embarazoso seguido de la confesión: medio millón de dólares. Sus amigos no podían creerlo, ningún perro podía valer tanto. Le aconsejaron que devolviera el perro. Al día siguiente, nuestro amigo era todo sonrisas. Sí, dijo a sus amigos; había vendido el perro y había hecho un gran trato: lo había cambiado por dos gatos".

La historia fue contada un año atrás por Rudiger Dornbusch, un investigador del Instituto Tecnológico de Massachusetts, ante una treintena de economistas de América del Sur y un puñado de funcionarios del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial que se reunieron unos días en la relajada escenografía del Hindú Club de Don Torcuato, en un seminario organizado por el Instituto Torcuato Di Tella y el propio FMI, para tratar el tema de la deuda externa latinoamericana.

En esa época, primavera de 1986, la capitalización de la deuda externa ya era una alternativa discutida en la Argentina, y, por supuesto, formaba parte de las negociaciones entre el equipo económico y la banca acreedora.

El primer documento oficial que lo planteó fue un *paper* de circulación restringida escrito por José Luis Machinea a mediados del año pasado. La idea consistía en permitir la utilización de los títulos y bonos de la deuda externa (Bonos Nominativos en Dólares —Bonods— y Promissory Notes) como fuente de financiamiento de inversiones productivas en el país. Además, se aseguraba, el mecanismo ayudaba a reducir la deuda externa (y en consecuencia la porción proporcional de intereses) e impulsaba la afluencia de capitales extranjeros que debían completar la inversión realizada a través de la capitalización.

Si ésas eran —a juicio del Gobierno— las ventajas para el país, ¿cuáles eran los beneficios para los inversores? El proyecto original contemplaba que el Banco Central de la República Argentina canjeaba el valor nominal de esos títulos por el equivalente en australes. El eje del negocio era que esos papeles podían comprarse en el mercado internacional a mucho menos de su valor nominal.

Por entonces, esa cotización era aproximadamente el 60 por ciento del valor nominal, con lo cual los inversores iban a pagar 0,6 dólares por cada título que luego les iba a servir para conseguir los australes equivalentes a un dólar *entero*.

Pero el *paper* de Machinea, consciente del subsidio implícito en el mecanismo, establecía la necesidad de fijar el 20 por ciento del monto total del proyecto como límite a capitalizar. El 80 por ciento restante debía provenir del bolsillo del inversor.

Apenas comenzada la negociación, los interesados en utilizar el mecanismo (grandes grupos económicos locales y extranjeros, y algunos importantes bancos acreedores) lograron su primer éxito. El límite del 20 por ciento se transformó en un tope del 50 por ciento: es decir que por cada dólar capitalizado debían aportar un dólar de inversión genuina.

El programa de capitalización fue aprobado finalmente hace pocos meses. La distribución original de 20-80, que luego pasó a ser 50-50, terminó siendo 70-30; con la salvedad de que el Banco Central no va a reconocer todo el valor de los títulos, porque va a obligar a quienes se postulen a la licitación que distribuirá los fondos a ofrecer descuentos del 25 por ciento, como mínimo.

La reglamentación establece cupos anuales de 300 millones de dólares, que para 1988 se transformarán en 600, debido a que se acumula el cupo no utilizado este año.

Considerando que el Banco Central otorgará, en australes, el equivalente a 600 millones de dólares, y suponiendo que el descuento promedio sea de 30 por ciento, el valor *nominal* de bonos que absorberá será de 857 millones de dólares. Teniendo en cuenta que el valor de *mercado* de esos bonos se ubica en el 40 por ciento, los inversores deberán gastar para comprarlos nada más que 343 millones de dólares. Es decir que en 1988 la capitalización de la deuda significará un *subsidio* del Estado por alrededor de 514 millones de dólares.

"¿Cómo financiará el Gobierno la recompra de los títulos?", se preguntó Dornbusch durante la exposición que hizo en el Hindú Club. "Es claro que no es posible imprimir dinero debido a sus efectos inflacionarios. Tendrá que emitir títulos de deuda nacional y utilizará esos fondos para comprar su deuda externa al inversor. Así pues, el país trueca capital válido por deuda no cobrable y la deuda exterior de bajo interés por deuda nacional más cara".

Alguien del auditorio le preguntó por los efectos presupuestarios de la operación: "En el presupuesto se registrarán menores pagos de intereses por deuda externa, que estarán compensados, sin embargo, por un mayor servicio de la deuda interna", contestó. "El efecto neto será un aumento del servicio de la deuda y, por lo tanto, tratándose de un país con problemas presupuestarios, la operación parece desastrosa".

Otro señaló el alivio que significa para la balanza de pagos la reducción de intereses por la deuda externa recomprada: "Eso quedará compensado por mayores remesas de dividendos o beneficios de los nuevos propietarios extranjeros de capital nacional. Por tanto, a efectos de la balanza de pagos, la operación tampoco servirá de mucho".

"En todo caso —insistió uno de los asistentes— la capitalización inducirá la inversión y traerá de la mano nuevos capitales por la parte de la inversión que no puede financiarse con la capitalización". "Se trata —contestó Dornbusch— de inversiones que se hubieran producido de todos modos. Quizás se produzca una inversión atípica que resulte rentable gracias a la subvención implícita, pero será la excepción. El efecto dominante será regalar recursos, lo que me lleva a decir que el mecanismo se reducirá a una forma de financiación, y no a un instrumento de inversión".

Con el relato del perro y los gatos, el economista estadounidense resumió su opinión respecto de la capitalización de la deuda, que se pondrá en marcha en la Argentina el próximo 11 de enero. Quizá conscientemente, quizá no, el norteamericano quiso redondear una moraleja: si con la deuda externa a los latinoamericanos les metieron el perro, con la capitalización les están metiendo dos gatos.



RECETAS PARA NO PAGAR LA DEUDA

Los países deudores podrían recurrir a un arma jurídica para aliviar la crisis económica producto del pago de la deuda externa sin llegar a una ruptura política. Según explica el economista argentino Alfredo Eric Calcagno en una entrevista publicada por el diario italiano *Il Manifesto*, en los contratos internacionales existe la teoría de lo imprevisible, que puede anular los acuerdos. Tanto en la legislación argentina como en la norteamericana, los contratos pueden no ser cumplidos si su actuación resulta imposible y/o comercialmente impracticable. Para ello es necesaria la convergencia de varios elementos: que los cambios producidos no puedan haber sido previstos en forma racional; que los costos que implica el respeto del contrato sean mucho más altos de lo previsto inicialmente (y como establece la legislación argentina que sea "alterado el medio económico y jurídico que consciente o inconscientemente ha estipulado el contrato") y que la parte que invoca esta ley no haya provocado el hecho que produce la imposibilidad.

Este principio jurídico fue invocado recientemente en Estados Unidos y recibió una consideración favorable. La empresa Westinghouse se negó a respetar los contratos de suministro de uranio enriquecido a empresas privadas, realizados en la década del 70, porque después de firmados, el precio del uranio bruto se había triplicado. Otros ejemplos son la anulación unilateral por parte de Holanda del contrato de abastecimiento de gas a otros países europeos, luego del aumento de su precio en los años 1973 y 1974, y una actitud similar asumida por Australia con respecto al contrato a largo plazo con Japón para la venta de carbón, después del alza del petróleo.

En el caso de la deuda externa, existen los requisitos mencionados. El aumento de las tasas internacionales de interés estaba más allá de toda previsión razonable: se incrementaron del 8,85 por ciento en 1978 al 16,78 por ciento en 1981 (tasa interbancaria de Londres, por depósitos a tres meses), sin mencionar las sobretasas y las comisiones.

Por otro lado, los costos de los préstamos fueron muy superiores a lo previsto, hecho agravado por la política asumida por los bancos y los países acreedores, lo cual dificulta aun más el reembolso: cayeron los precios de las materias primas y, en consecuencia, el valor de las exportaciones de los países deudores y disminuyó drásticamente a partir de 1982 el flujo de capitales, que podrían haber sido utilizados por los países deudores para pagar los intereses.

